

2021 年

投产增速大于需求增速

货币增速定调

——乙二醇 2020 年行情回顾及 2021 年展望

新世纪期货研究院（投资咨询）
化工组

Tel: 0571-85058093

新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310000

传真：0571-85058093

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

摘要：回顾 2020 年乙二醇的行情走势我们可以

看到，整体呈现先跌后涨的节奏。主要原因可以分析为：上半年先是对投产预期的偏悲观空头占优，随之而来的全球新冠疫情干扰，商品全面大幅回落，化工以油价为首，形成一股暴跌之势，加之一季度整体产业链累库压力，至 3 月底乙二醇高下下跌 2000 点的行情，因此划上 2020 年探底的句号。继市场情绪在恐慌之中释放之后，全球宽松的货币释放，各国对新冠控制措施及疫苗研发进展下，商品开启一路绿灯，走出了商品牛。乙二醇作为主要聚酯原料之一，前期以出口需求和滞内销，期现受差现实和弱预期打压，下跌 2000 点。下半年需求恢复，产业顺利去库，上涨 1500 点行情。

展望 2021 年乙二醇的供应端增速仍大于需求端增速，产业基本面趋于下行，但是注意绝对价格的走势受到宏观货币等因素较大决定作用影响，且这一因素在 2021 年将继续发挥巨大作用。



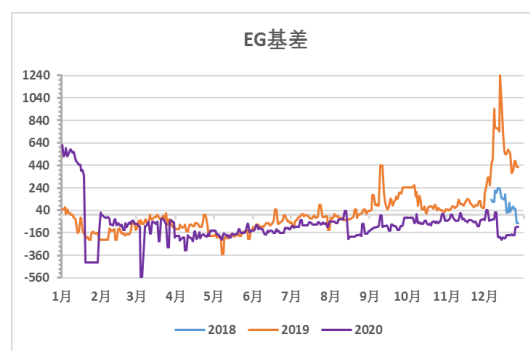
年度报告

一、行情回顾：疫情背景下暴跌，下半年需求恢复推动下的回补行情

乙二醇期货盘面截至 2020 年 12 月 31 日主力 2105 合约收盘价 4398 元/吨，同比去年同期下跌 193 元/吨。乙二醇现货以华东为例，全年从 4960 元/吨下跌至 4080 元/吨。我们通过回顾复盘行情走势，乙二醇近一年经历了哪些重要时刻。行情如何不按剧本演绎，又在情理之中，市场总走在前面。

乙二醇上市之际在 2018 年 12 月中旬，当时整个化工弥漫着投产压力的空头排列，PTA、PP、PE 等在 2019 年都有较多投产装置，无一例外各自都面临着险峻的国内外供应增量压力。此外国际油价当时仍在下探，对化工来说更是雪上加霜。因此乙二醇自一上市，就面临大空头打压，成为整个化工商品里，较好的空头。这种空头空配的乙二醇格局，到了 2020 年，乙二醇仍身处投产周期大年份，市场预期较 2019 年更加谨慎，但是一季度春节后遭受疫情的全球恐慌，二季度市场情绪恢复和基本面没有明显改善的周期下，乙二醇破历史新低后仍较徘徊。直到下半年，后疫情时代，随着全球疫苗的研发进度展颜，内外需的逐渐恢复，旺季预期的临近，产业获得实质性的去库节奏，乙二醇的顶部攀升之旅打开。

二季度先是对一季度暴跌的基本面和情绪面底的修复，带着绝对量较大的库存小幅慢涨，中间清明节市场对下游补货的乐观和防疫物资相关的采购积极性预期，整体上涨，在对二次疫情担忧和订单恢复量上比较谨慎的时候，市场整体震荡走势。进入三季度，化工品偏暖氛围渐浓，油价一路走高的顺势下，其他化工品均已脱离因疫情带来的低位，并逐渐破年内新高，乙二醇步伐仍显缓慢，主要原因仍是需求端增速整体没有很大提升，等到国庆后，市场的复苏力量强烈起来，新上市的涤纶短纤尤显，一轮自产业下游到上游的推动上涨行情持续了近 2 个月。4 季度后的乙二醇需求端维持较好的刚需，外贸复苏和持续不减弱的趋势给予市场较大信心，聚酯工厂等产业链库存在年底纷纷去到低，且未现累库拐点的压力，至此市场多头信心也比较优势，阶段性的回调往往是习惯性弱预期的乙二醇易受市场消息波动影响，整体来说下半年需求侧驱动的这轮行情，乙二醇并不突出，全年仍属下跌通道，这和乙二醇供需增速是正相关的。



年度报告

图 1. 乙二醇合约收盘价变化

图 2. 乙二醇主流基差走势

数据来源: wind 资讯

二、价差利润：产能增速叠加疫情影响，乙二醇各工艺盈利能力减弱

春节期间国内突发新冠疫情，之后海外疫情肆虐。受此影响国内大宗商品全线下跌，加之乙二醇新增装置较多，下游工厂需求恢复缓慢，且物流紧张在局部已近乎中断，导致需求出现后置。国内乙二醇出现持续暴跌行情，3月下旬国内乙二醇历史性的跌至 2890 元/吨。

因国内产能增速过快，各工艺乙二醇盈利能力都出现不同程度的萎缩，多套一体化装置进行了技改，转产 EO 的能力增强。而煤制乙二醇长期处于亏损状态，年均负荷只有 48.09%，8 月份更是低至 32.58%。从各工艺乙二醇的市场毛利可以看出，除石脑油今年有微幅盈利之外，甲醇制、煤制、乙烯制乙二醇全年都处于亏损状态，煤制亏损曾一度达到 2000 元/吨以上。

三、供需：投产增速仍大于需求增速，关注二者时间差

截至 2020 年底，中国 MEG 产能 1510 万吨/年，5 年年均复合增速在 19.22%。2021 年国内乙二醇新增产能共计 524 万吨，其中一体化装置新增产能 468 万吨，煤制产能新增 56 万吨。如新增产能尽数投放，中国乙二醇产能将突破 2000 万吨，达到 2092.1 万吨，产能增速 33.42%，较去年增速下滑约 8 个百分点，但在 2021 年聚酯行业统计的新增产能当中增幅依然居首，同时 2021 年下游聚酯新增产能 587 万吨，产能增速 9.06%，低于乙二醇产能增速约 24 个百分点。预计 2021-2022 年全球乙二醇新增产能 1341.8 万吨，其中中国新增 1004 万吨，外围新增 337.8 万吨。

2021年新增产能统计表

单位：万吨

生产企业	产能	投产时间	生产工艺	区域
湖北三宁	30	2021年1月	合成气	湖北枝江
建元煤焦化	26	2021年1月	合成气	内蒙古鄂尔多斯
福建古雷	70	2021年	一体化	福建古雷
卫星石化	158	2021年一季度	一体化	浙江嘉兴
浙石化二期	180	2021年上半年	一体化	浙江舟山
盛虹石化	60	2021年下半年	一体化	江苏连云港
合计	524			

表 1.2021 年乙二醇国内新投产产能公布

资料来源: 资讯整理

现阶段中国乙二醇市场特色鲜明：基于聚酯行业的下游消费规模较大、中国产品自给率较低，煤制乙二醇工艺发展迅速，作为煤炭大国煤化工的深远发展使中国的煤制乙二醇得以规模化发展；同时，就

年度报告

目前中国乙二醇生产格局来看，以中石化、中石油、恒力石化、浙江石化为主的油头乙二醇装置占据市场份额的六成以上，伴随煤制乙二醇工艺的逐步优化，煤制乙二醇行业对中国产量的贡献度将逐步提高。

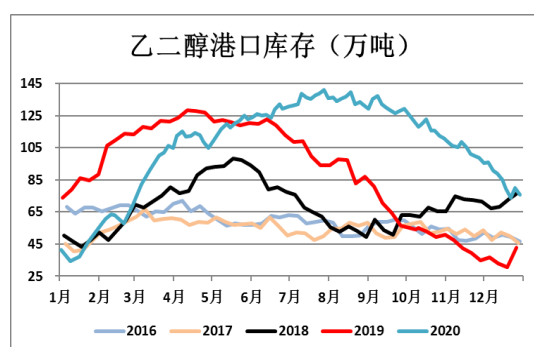


图 3. 乙二醇港口库存

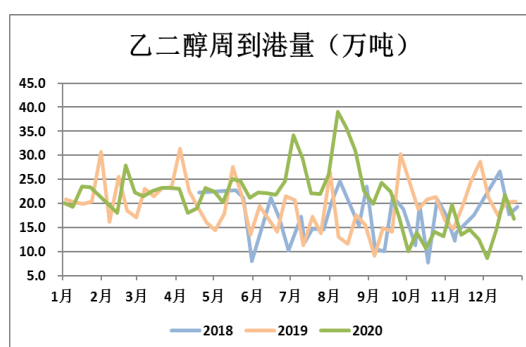
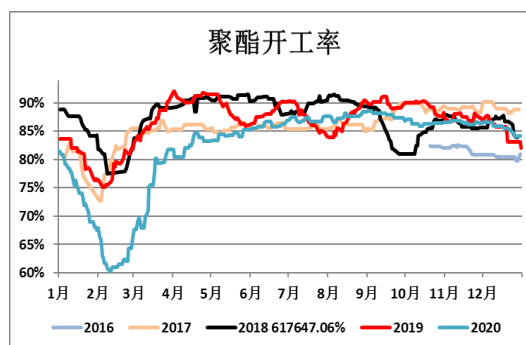
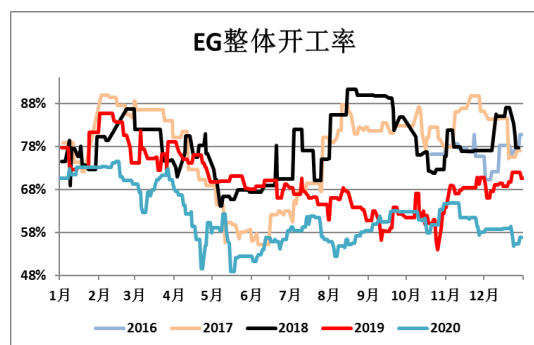


图 4. 乙二醇港口预期量统计

数据来源：卓创资讯，新世纪期货

随着 2019 年下半年美国多套乙二醇装置投产，美国已经从一个乙二醇净进口国转变为乙二醇净出口国。2020 年美国疫情肆虐，国内需求不佳，中国成为美国最大的乙二醇输出地。2020 年 1-10 月美国进口乙二醇在 69.12 万吨左右，成为我国第五大乙二醇进口国。因新冠疫情的原因，海外乙二醇需求不佳，大量乙二醇资源开始流入中国，国内乙二醇库存持续累计，7 月中旬国内乙二醇港口库存最高攀升到 142.28 万吨的历史新高。大量船货出现滞留现象，长江口一度出现拥堵，最长滞港周期达 15-20 天。

2021 年中国乙二醇整体供需依旧保持相对稳健的增长趋势，考虑到新增产能投产的不确定性以及部分高成本装置的产出情况，因此在乙二醇产量预估方面给予一定的下修，预计 2021 年乙二醇行业总产能 1800 万吨，行业总产量 1050 万吨。需求方面，2021 年聚酯计划新增产能将达 610.5 万吨，考虑到实际投产的折扣等因素，预计年内乙二醇市场总需求量 2050.59 万吨，需求增速保持在 9.58% 左右；进口方面 2021 年乙二醇行业进口量 1080 万吨，进口依存度将维持在 50% 附近。



年度报告

图 5. 乙二醇生产开工率统计

图 6. 下游聚酯工厂开工统计

数据来源：卓创资讯，新世纪期货

截至本报告期内（12 月 30 日）乙二醇港口库存 76 万吨左右，国内 1510 万吨的产能下乙二醇整体开工 56.85%，其中油企开工 72.37%，煤企开工低于 41%。全年煤企受到乙二醇低价冲击影响较大，整体煤企损失较多，导致全年维持较低开工水平，下半年部分煤债违约事件，再次对供应端形成一定萎缩。

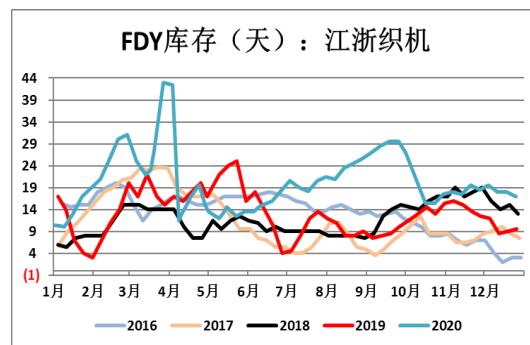
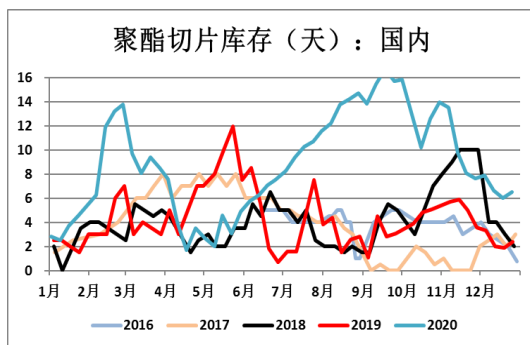
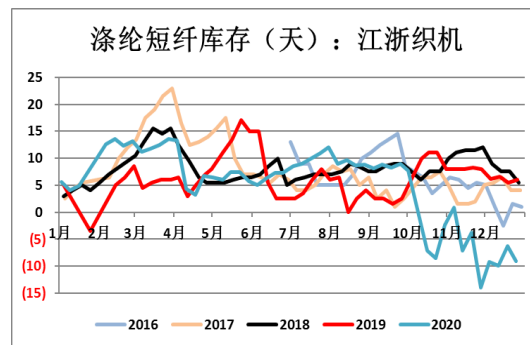
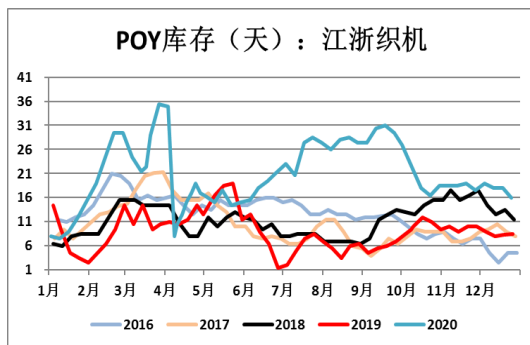
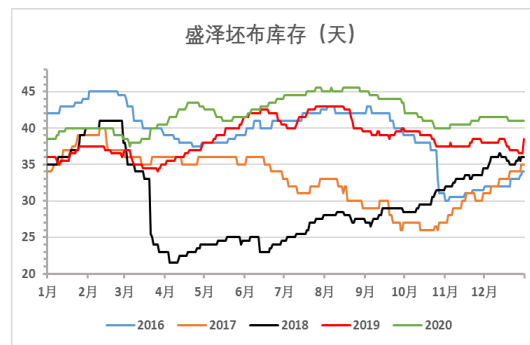
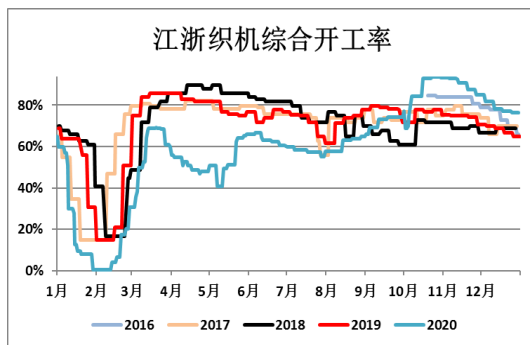


图 7. 聚酯开工及库存

数据来源：wind 资讯，卓创资讯，新世纪期货

2020 年涤纶长丝产能增速略有下滑，近年来以桐昆、恒逸、新凤鸣、盛虹四家为首的头部大厂增加了 530 万吨产能，行业集中度不断提升。2020 年一季度涤纶长丝市场价格创十年新低，市场价格重心

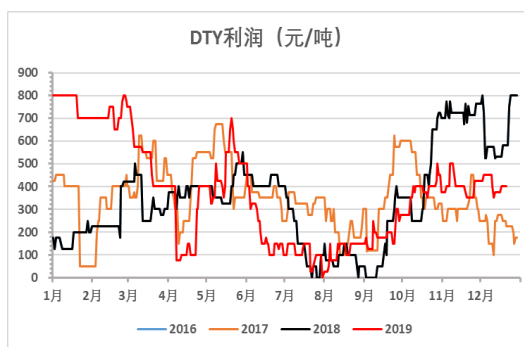
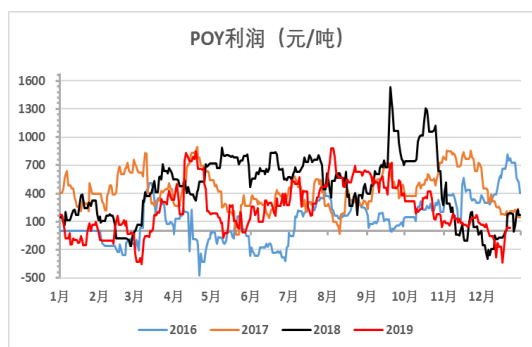
年度报告

跌破 5000 元/吨关口，主要是受国际原油暴跌及公共卫生安全事件扩散影响。由于长丝价格跌破十年来低点，故二季度初，部分涤纶长丝投机商及下游织造逢低买入，长丝企业库存骤降；之后，涤丝下游春亚纺及涤塔夫面料搭上了防疫的顺风车，供不应求的同时配合中间商炒作，价格虽有飙升，但持续时间不长，年内长丝价格多次探底。但直纺涤纶短盈利水平却持续尚可，尤其是四季度，涤纶短纤开工率持续保持在 90%以上水平，并且纵观全年来看，涤纶短纤成为聚酯产品中收益率最高的产品。

第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议 11 月 15 日举行，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。该协议的签订对于我国终端纺织服装行业的出口之路来说无疑是利好的。2020 年聚酯切片下游需求结构调整，2020 年，再生中空行业采用原生切片比例显著增加。第二季度以来，随着聚合成本大幅下滑，聚酯切片价格跌至 4250 元/吨，并且至今在低价震荡运行。再生 PET 行业将在原生低价优势之下加速淘汰进程，原生切片势必将对再生 PET 有一定替代作用，利好仍将持续。成本支撑坍塌，遇事不断的瓶片，价格跌至历史新低。近年来中国聚酯瓶片出口量不断提升，伴随着海外市场的拓展，反倾销案件也不断增加。2020 年来看，5 月南非南非政府公布对产自中国大陆地区的 PET 切片征收反倾销关税；7 月马来西亚称对涉华聚对苯二甲酸乙二醇酯华启动反倾销立案调查。

四、2021 年行情展望：供需增速中性偏下，全球货币或将继续放松

基于对乙二醇今年行情的回顾，展望 2021 年的行情走势，从供需角度出发，二者增速仍有不小差距，而需求端的投产确定性又要大于供应端装置，产业存在较多不确定性。大的逻辑上乙二醇仍会是一个走高回落的行情，前提还有非产业因素如宏观等扰动项，在 2020 年也表现比较突出的影响因子。因此展望 2021 年，乙二醇基本面趋向做弱预期的过程。宏观货币对需求端也会形成一定的作用力，可以作阶段性调整。



年度报告

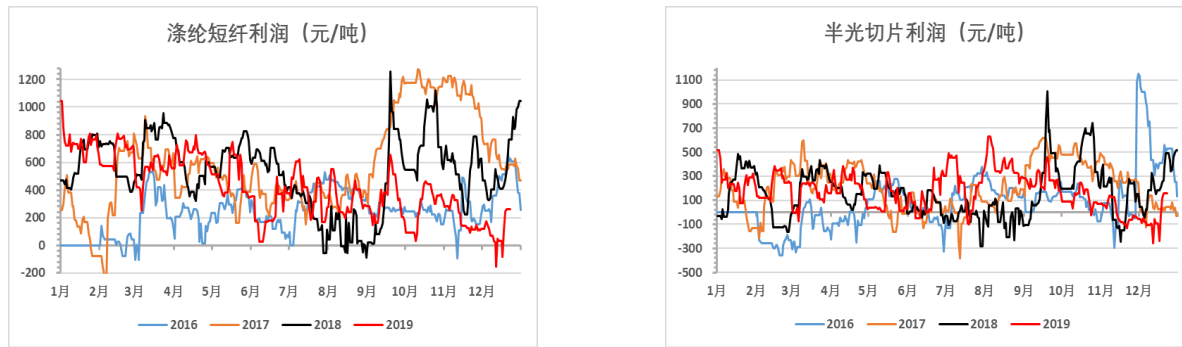


图 10. 聚酯利润

数据来源: wind 资讯, 新世纪期货

2021 年策略建议:

根据投产计划表,一季度属于压力较多时期,同时春节假期的下游工厂放假情况,需求端形成较大弱势,整体供需宽松之际,因此我们建议 1 季度 2105 合约单边反弹空的策略。虽说乙二醇成本端驱动中性偏上,油价对化工的带动作用也比较明显,短期近月受到库存炒作而波动的影响,也会对远月形成夹击。化工需求超预期的持续性以及宏观利好,投产周期下的化工呈现短强长弱的格局不变。因此 2021 年的乙二醇需要考虑更多的宏观货币的基数影响,这是对供需上最大干扰,主逻辑下产品本身,不会单边行情一直走下去,需要从季节性、淡旺季、库存结构、国内外供应端变量来做短周期调整策略,此外,品种套利方面上半年 PTA 整体大概率走强于乙二醇,二者价差阶段性获利。

风险提示: 投产装置变动、预期到港量、油价及宏观波动